

财金视角

阶段性情绪释放无碍债市中长期向好

■ 苏向泉

近期,债市出现较大波动,引发市场讨论。东方财富Choice数据显示,8月1日至9月12日,中证全债指数(净价)下跌1.11%。其中,备受市场关注的10年期国债收益率重返1.8%上方。

截至7月末,债券市场托管余额超过190万亿元。商业银行、保险机构、公募基金等金融机构是债市的主要投资者,同时,众多个人投资者通过持有各类资管产品间接参与债市投资。此番债市波动难免引发部分投资者的担忧。

应如何看待近期债市波动?笔者认为,债券市场天然具有波动属性,短期回调属于正常市场现象。从中长期视角看,支撑债市向好的根本逻辑未变,多重因素共振有望推动债市健康、平稳运行。

其一,宽松的资金面为债市营造良好的金融环境。

近期,中国人民银行(以下简称“央行”)通过多种工具保持流动性充裕,有效稳定市场预期。银行间资金利率始终在政策利率附近窄幅波动,未出现趋势性收紧,

有利于缓解债市调整压力。央行在近期召开的2025年下半年工作会议暨常态长效推动中央巡视整改工作推进会上明确表示,继续实施好适度宽松的货币政策。这意味着,货币政策有望持续为债市提供良好的流动性支持。

其二,“买方力量”支持债市平稳运行的逻辑未变。

近期债市的调整,受到“股债跷跷板”效应、债市前期上涨较快等多重因素共同影响。但从中长期来看,“买方力量”将持续推动债市平稳运行。从国际经验看,市场利率趋势一旦形成,短期内难以改变。在当前利率下行的背景下,居民对银行理财、公募基金、保险等资管产品的配置需求持续增长,推动金融机构加大对债券的配置力度。数据显示,截至今年上半年末,险资、银行理财资金对债券的配置比例均较年初有所提升。长期来看,险企、商业银行、银行理财子公司、公募基金等机构是利率债、高等级信用债的重要买入力量。

其三,监管部门持续呵护债市健康运行。

随着债市规模持续增长,其平稳健康发展对宏观经济的重要性不断凸显。一方面,规模庞大的债市既关乎实体经济的发展质量,也关系着居民的“钱袋子”;另一方面,债券市场利率,特别是国债收益率,为整个金融体系的资产定价提供了基准和参照,稳定的债券市场利率对金融体系至关重要。基于此,近年来监管部门不断完善债券市场制度,市场透明度和韧性显著增强。长期来看,监管部门的呵护,将推动债券市场健康运行。

其四,宏观经济向好将持续缓解投资者对于债市信用风险的担忧。

从信用风险的视角来看,随着一系列稳增长政策效果逐渐显现,经济内生动能得以修复,企业盈利能力和现金流状况有望改善,从而降低信用债违约风险。同时,积极的财政政策和结构性货币政策工具协同发力,将进一步改善实体经济融资环境,为债券市场营造更为稳固的宏观基础。

综上,近期债市调整可能更多是阶段性情绪释放与技术性回调,并未改变市场中长

期向好的根本逻辑。在资金面宽松、配置力量强化、政策呵护与宏观经济改善等多重因素的支撑下,债券市场有望逐步回归平稳,继续发挥服务实体经济、提供稳健资产的重要职能。

当然,需要特别提醒部分机构投资者的的是,尽管支撑债市中长期健康发展的逻辑未变,但金融机构仍需合理配置债券类资产仓位,审慎控制杠杆水平,避免债市短期波动对资产负债表造成严重冲击。



甲骨文靠“卖铲子”出圈折射科技产业深层变革

■ 李春莲

近日,AI领域再次出现标志性事件。美国当地时间9月10日,科技巨头甲骨文股价暴涨36%,创下1992年以来最大单日涨幅,股价达历史新高,公司市值更是达到9200亿美元。尽管随后甲骨文股价有所回落,但仍旧在市场引发热议。

在美股,甲骨文股价的火热表现,实则是其长期布局AI算力基础设施的必然结果。而若将目光转向A股,前不久寒武纪股价大涨,曾短暂取代贵州茅台成为A股“股王”。两个案例相互呼应,本质上是全球产业变革在不同区域的同频共振,折射出全球科技产业的深层变革。

第一,AI重塑产业格局,云计算与基础设施成为核心竞争力。

甲骨文此次股价飙升的核心动力源于其云计算业务的爆发。财报显示,甲骨文2026财年第一财季云收入同比增长28%至71.86亿美元,占总营收近半,且剩余履约义务(即已签订但尚未确认的收入)飙升至4550亿美元,其中新增订单主要来自OpenAI、xAI等AI巨

头。这标志着企业级云计算市场正从“工具赋能”转向“算力基建”,甲骨文通过为AI训练提供底层数据库和基础设施支持,成为这场技术革命中“卖铲子的人”。其市值单日暴涨2440亿美元,印证了市场对AI基础设施的追捧。

可以看到,AI驱动的算力革命正在重塑技术竞争的底层逻辑。甲骨文在数据库领域长期积累的技术优势,以及对数据中心的持续投入,使其在AI算力竞赛中脱颖而出,能够满足OpenAI这类头部科技企业对大规模、高性能计算的严苛要求。

从产业格局来看,传统云计算巨头如亚马逊、微软等虽然占据先发优势,但甲骨文凭借在AI基础设施领域的差异化竞争,正与它们迅速缩小差距。这表明,在AI时代,新技术变革浪潮给予了后来者“弯道超车”的机会,产业竞争格局进入动态重塑阶段,技术创新与对新兴需求的快速响应能力成为决定企业市场地位的关键因素。

第二,传统科技巨头转型加速,技术融

合驱动新增长。

作为传统科技巨头,甲骨文在数据库软件领域拥有深厚根基。近年来,随着云计算、AI等新兴技术兴起,市场需求发生深刻变化。甲骨文积极拥抱变革,将AI技术深度融入自身业务体系,从数据库到云服务,实现全栈产品的智能化升级。这种转型不仅是技术的更新换代,更是业务模式与市场定位的重塑。

甲骨文通过押注云计算和AI基础设施实现“逆袭”。从传统数据库软件商转型为云服务商,这一转型不仅使其避开特斯拉、Meta等公司在AI模型层的白热化竞争,更通过“数据库+云计算+AI服务”的垂直整合,构建起差异化壁垒。这体现出传统科技企业在新时代的发展路径:以自身核心技术为依托,融合新兴技术,挖掘新的业务增长点,通过技术融合创新打破发展瓶颈,实现业务的可持续增长与竞争力的提升。

第三,全球科技产业生态变革,资本与

AI浪潮下,那些为AI发展提供底层支撑的基础设施企业率先享受行业发展红利。

这与中国资本市场聚焦硬科技遥相呼应。9月12日下午,寒武纪短暂重夺A股“股王”宝座。也充分说明中国资本市场正不断以真金白银为AI产业链投票。

当甲骨文的云服务器为OpenAI训练大模型提供算力,当寒武纪的AI芯片在云端推理场景加速落地,均折射出全球科技竞赛步入新阶段——AI基础设施与原创技术突破正成为重塑科技产业生态的核心力量,资本市场对科技创新的定价逻辑也走向趋同。

可以说,无论是寒武纪短暂重夺A股“股王”宝座,还是甲骨文此次在资本市场“出圈”,都不只是单个公司市值与个人财富数字的变化,这背后是数字经济时代“卖水人”与“掘金者”的共生与博弈,是全球科技产业深层演变的一个缩影。AI技术的发展不仅带来了新的产业机遇与竞争格局,更促使传统科技企业加速转型,推动全球科技产业生态发生深刻变革。

以旧换新政策细化调整释放更强消费动能

■ 苏诗钰

近期,多地消费者在购物时留意到,以旧换新政策正围绕涉及品类、补贴方式等核心环节进行调整。相关调整不仅紧扣“往实里做”的鲜明导向,更在细节处下功夫,在变化中藏温度,将便利与关怀实实在在地送到消费者手中,让政策红利更可感、更暖心。

一是品类扩容,持续释放政策效能。以前提到以旧换新,大家第一反应就是换家电、换汽车。现如今,各地都在品类方面“添新”,例如部分地方把适老化改造纳入,旧的普通马桶换成智能马桶能拿补贴。

这种变化不是简单的“加品类”,而是聚焦消费者的真实需求做调整,家里想换什么、需要换什么,政策就尽量把补贴覆盖到,进一步释放政策红利。

二是补贴标准调整,把钱花在刀刃上。近期,多地针对以旧换新补贴采取“摇号”、资格赛、先到先得用完即停的方式,这不是削减补贴,而是在一定的预算下提升分配效率与公平性,把有限的资金更精准地投向真实换新需求,让真正需要的人群受益。例如,“每日额度用完即止”的动态管控,能让资金均匀覆盖整个周期,提升不同时段参与人群的公平性;摇号机制则进一步打破“拼手速”的局限,通过随机分配,让更多普通消费者有机会参与。

这种调整,本质上是财政补贴提质增效的体现,通过优化分配机制,让每一笔钱都发挥最大效用,不仅维护了政策的公平性,更让“既拉动消费,又真正惠及民生”的政策初衷落地。

三是财政金融联动,为政策高效落地注入强劲动力。在财政资金支持层面,相关数据显示,今年第三批用于支持消费品以旧换新的690亿元超长期特别国债资金已全部下达。按计划,第四批同等规模的690亿元资金也将于10月份如期拨付,预示着全年3000亿元资金下达计划顺利收官,为以旧换新工作提供坚实的资金保障。

金融支持的同步发力,则进一步拓宽了政策实施路径。早在今年6月份,中国人民银行便联合五部门共同印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》,为消费品以

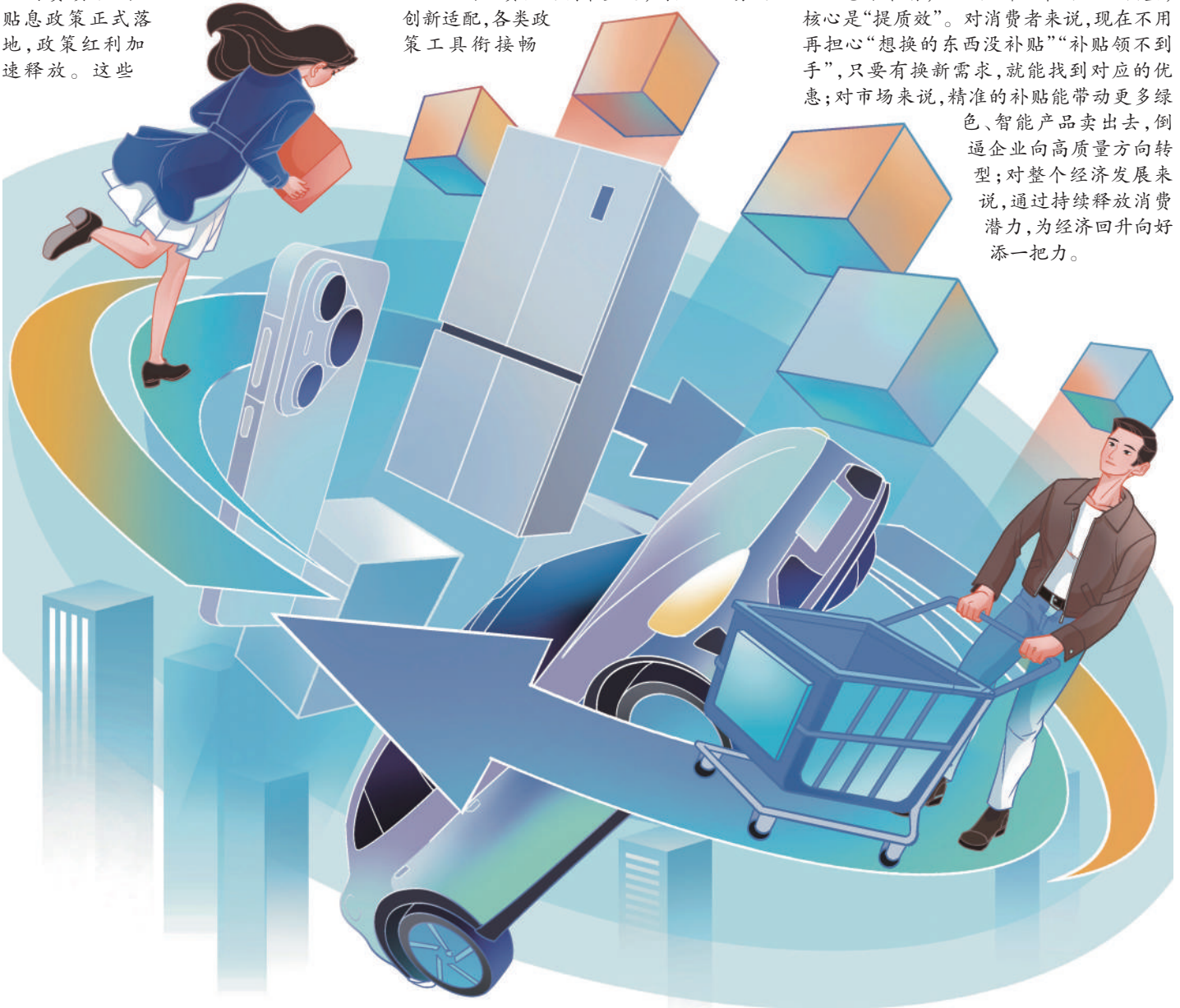
旧换新提供精准金融支持,其中明确鼓励金融机构多渠道、多方式做好消费品以旧换新金融服务。此外,随着9月1日覆盖全国的个人消费贷款财政贴息政策正式落地,政策红利加速释放。这些

举措不仅有效缓解了消费者的即时资金压力,更显著提升了大众参与以旧换新活动的积极性。

从财政资金的精准直达,到金融服务的创新适配,各类政策工具衔接畅

通、相互支撑,形成了推动以旧换新政策高效实施的强大合力,为政策目标的顺利实现筑牢了根基。

总体来看,以旧换新政策的细化调整,核心是“提质增效”。对消费者来说,现在不用再担心“想换的东西没补贴”“补贴领不到手”,只要有换新需求,就能找到对应的优惠;对市场来说,精准的补贴能带动更多绿色、智能产品卖出去,倒逼企业向高质量方向转型;对整个经济发展来说,通过持续释放消费潜力,为经济回升向好添一把力。



多项指标上升彰显中国经济韧性

■ 孟珂

近期,8月份一系列经济数据陆续发布,多项关键指标“拾级而上”呈现积极态势,勾勒出中国经济稳健前行的轮廓,彰显出经济发展的韧性与活力。

其一,物流作为经济的“动脉系统”串联起生产与消费,相关数据指标是经济发展态势的直观映射。中国物流与采购联合会数据显示,8月份,中国电商物流指数为112.3点,比7月份回升0.3点,已实现连续6个月上涨,继续创出年内新高;中国物流业景气指数为50.9%,较7月份回升0.4个百分点;中国公路物流运价指数为105.1点,环比回升0.01%,同比回升0.8%。

8月份,中国电商物流指数、中国物流业景气指数、中国公路物流运价指数等物流相关数据同步上扬绝非偶然,反映出物流行业强劲的发展韧性,折射出中国消费市场持续向好的积极态势,更是中国经济稳中向好的鲜明注脚。随着物流网络不断健全,市场需求加速释放和全国统一大市场加快建设,我国物流业将会长期向好发展,继续为生产要素流通和经济循环“舒筋活络”,在推动经济高质量发展中发挥更大作用。

其二,中小企业作为国民经济的“毛细血管”,其发展状况直接关系到经济的活力和就业的稳定。中国中小企业协会数据显示,8月份中国中小企业发展指数(SMEDI)为89.1,较7月份上升0.1点,高于去年同期。

这一上升态势表明,中小企业市场需求和投资意愿正逐步回升,发展信心和底气日益增强。尽管当前我国经济运行仍面临不少风险挑战,但众多中小企业积极抢抓机遇,主动应求变,在数字化、绿色化方面加大投入,坚定走专精特新发展道路,以创新驱动发展,为经济高质量发展注入澎湃动能。

其三,物价数据是经济运行的“温度计”,其中核心CPI的变动情况备受关注。国家统计局数据显示,8月份,扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%,涨幅比7月份扩大0.1个百分点,已连续第4个月扩大。

核心CPI剔除了食品和能源等价格波动较大的因素,更能真实反映消费市场的供需状况和物价的整体趋势。其涨幅连续扩大,无疑是一个积极信号,表明居民消费需求正在稳步回升,内需市场有望持续扩大,为经济增长提供源源不断的动力支撑。

总体来看,在整个经济运行过程中,需求有所回升,市场进一步活跃,企业活力不断增强。这些上升的数据,是中国经济韧性进一步增强的有力证明。

8月份美国非农就业人数仅增加2.2万人,2024年4月份至2025年3月份新增非农就业人数下修91.1万人……随着近期出炉的一系列美国就业数据明显“降温”,市场对于美联储9月份降息的讨论再次出现。

不过,对于降息幅度,9月14日FedWatch数据显示,市场对美联储9月份降息50个基点的押注概率尚不足10%,对降息25个基点的押注概率超90%。那么,此次美联储有可能超市场预期大幅降息、采取50个基点的操作吗?

笔者认为,美联储是否会进行超预期大幅降息,需要综合考量以下三个因素。

首先,美国就业市场数据虽快速“降温”,但尚未出现大规模裁员现象,迫在眉睫的衰退证据不足。

8月份美国失业率为4.3%,与去年8月份失业率快速上升触发萨姆衰退规则相比,目前衰退条件尚未触发。同时,9月初美联储发布的最新一期全国经济形势调查报告显示,美国12个联邦储备区中,11个地区总体就业水平几乎无变化,1个地区报告就业人数略有下降。7个地区发现企业在招聘方面态度谨慎,主要由于需求疲软或对前景不确定,2个地区的联系人报告裁员有所增加。美联储若要超预期降息,需看到更多企业加速、大规模裁员的证据。

其次,当前美国通胀数据虽不阻碍降息,但潜在的反弹风险不容忽视。

9月11日美国劳工统计局发布数据显示,美国8月份CPI(消费者物价指数)同比上涨2.9%,环比上涨0.4%,均与市场预期相符。此外,9月12日美国密歇根大学发布的初步调查数据显示,9月份美国消费者长期通胀预期连续第二个月上升至3.9%。可以看出,潜在的通胀反弹风险也掣肘美联储大幅降息。

最后,美联储当前的独立性已备受质疑,如果贸然大幅降息,将带来更多的挑战。

近期,美联储内外外部出现了一系列争议事件,市场对美联储的独立性已有质疑。如果在9月份货币政策会议上直接超预期降息50个基点,势必引发更大争议,长期看对美元信用有负面影响。此外,贸然降息50个基点或向市场释放出“美联储已观测到更多衰退征兆”的信号,这有可能大幅增加市场波动,并不是美联储乐于看到的。

由此看,笔者认为,美联储若在9月份超预期大幅降息弊大于利。不过,在就业市场承压、通胀暂可控的前提下,美联储加快宽松步伐的可能性却在提高。今年美联储尚有3次货币政策会议(9月份、10月份、12月份),美联储的降息路径更有可能是在首次会议(9月份会议)降息25个基点,并在后续剩余的2次会议(10月份会议、12月份会议)上连续降息,以应对美国经济放缓的压力。

美联储会超预期大幅降息吗

■ 韩昱